

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt104.50, TP Bt138.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

1Q22 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด

- กำไรของ CBG อยู่ที่ 660 ลบ. ใน 1Q22 แม้จะยังลดลง 6% y-y แต่กำไรฟื้นตัว 6% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้
- รายได้เติบโต 19% y-y การเติบโตมาจากรายได้จากขวดสุรา และการจัดจำหน่ายสุรา ซึ่งเพิ่มขึ้น 306% y-y และ 100% q-q จากส่วนแบ่งตลาดของลูกค้าน้ำสุราของ CBG ที่เพิ่มขึ้น
- เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศลดลง 5% y-y เทียบกับอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตที่ -7% จากการบริโภคที่อ่อนแอในระหว่างไตรมาส CBG ได้ส่วนแบ่งตลาดหลัง OSP ขึ้นราคาในเดือนมีนาคม
- การส่งออกเครื่องดื่มชูกำลังลดลง 5% y-y ขณะที่ CBG ได้ส่วนแบ่งตลาดในเมียนมาร์ ด้วยเติบโต 50% การส่งออกไปยังกัมพูชาลดลง 10% (ยังคงล็อกดาวน้อยบางส่วน) และไปจีนลดลง 71% (การหยุดชะงักของการผลิตของ CBG)
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 30.7% จาก 38.6% ใน 1Q21 และจาก 31.4% ใน 4Q21 จากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น และการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนผลิตภัณฑ์
- อัตราส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 16% จาก 18% ใน 1Q21 และ 19% ใน 4Q21 จากผลกระทบจาก operating leverage
- จนถึงตอนนี้ CBG เห็นแนวโน้มธุรกิจแข็งแกร่งขึ้นมากใน 2Q22

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Revenue	4,030	4,995	3,957	4,382	4,783	
Gross profit	1,555	1,901	1,349	1,378	1,466	
SG&A	726	769	739	711	727	
Operating profit	829	1,133	610	667	739	
EBITDA	1,009	1,319	803	861	937	
Other income	35	40	25	54	43	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	21	21	23	24	25	
Profit before tax	843	1,151	612	698	758	
Income tax	147	198	82	86	112	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	5	14	10	10	14	
Extraordinary items	0	0	61	(9)	0	
Net profit	700	967	601	613	660	
Normalized profit	700	967	540	622	660	
EPS (Bt)	0.70	0.97	0.60	0.61	0.66	
Normalized EPS (Bt)	0.70	0.97	0.54	0.62	0.66	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Cash & ST investment	781	742	917	1,134	1,192	
A/C receivable	1,288	2,118	2,019	1,756	1,840	
Inventory	1,626	1,513	1,961	2,337	2,308	
Other current assets	134	181	218	155	184	
Investment	106	105	104	103	102	
Fixed assets	12,059	12,411	12,363	12,537	12,500	
Other assets	1,049	1,151	1,185	1,164	1,125	
Total assets	17,044	18,220	18,768	19,186	19,250	
S-T debt	3,119	4,849	4,384	3,381	2,944	
A/C payable	1,646	1,779	1,854	1,769	1,814	
Other current liabilities	634	445	207	278	377	
L-T debt	852	809	2,265	3,123	2,856	
Other liabilities	457	529	538	525	517	
Minority interest	(68)	(82)	(89)	(99)	(111)	
Shareholders' equity	10,404	9,891	9,608	10,209	10,854	
Working capital	1,268	1,852	2,126	2,324	2,335	
Total debt	3,971	5,658	6,649	6,504	5,800	
Net debt	3,189	4,916	5,732	5,370	4,608	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	9	19	20	23,524	27,506	
Gross profit	6	(6)	19	7,783	9,301	
SG&A	2	0	24	3,057	3,148	
Operating profit	11	(11)	16	4,727	6,153	
EBITDA	9	(7)	17	5,549	7,005	
Other income	(20)	24	23	190	222	
Other expense						
Interest expense	4	15	22	113	125	
Profit before tax	9	(10)	16	4,803	6,250	
Income tax	30	(24)	15	764	994	
Equity & invest. income						
Minority interests	40	198	74	19	19	
Extraordinary items						
Net profit	8	(6)	16	4,058	5,275	
Normalized profit	6	(6)	16	4,058	5,275	
EPS (Bt)	8	(6)	16	4.06	5.27	
Normalized EPS (Bt)	6	(6)	16	4.06	5.27	

Financial Ratios						
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Sales grow th	(0.7)	10.8	(10.2)	2.9	18.7	
Operating profit grow th	(16.6)	2.1	(45.2)	(33.4)	(10.8)	
EBITDA grow th	(13.0)	3.5	(37.3)	(26.6)	(7.2)	
Norm profit grow th	(12.6)	4.9	(41.0)	(28.7)	(5.7)	
Norm EPS grow th	(12.6)	4.9	(41.0)	(28.7)	(5.7)	
Gross margin	38.6	38.1	34.1	31.4	30.7	
Operating margin	20.6	22.7	15.4	15.2	15.5	
EBITDA margin	25.0	26.4	20.3	19.7	19.6	
Norm net margin	17.4	19.4	13.7	14.2	13.8	
D/E (x)	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5	
Net D/E (x)	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	
Interest coverage (x)	47.1	62.6	35.5	36.5	38.1	
Interest rate	2.0	1.7	1.5	1.4	1.6	
Effective tax rate	17.5	17.2	13.3	12.4	14.8	
ROA	16.4	21.9	11.7	13.1	13.7	
ROE	27.5	38.1	22.2	25.1	25.1	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)